

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA
SAHAM PERBANKAN DI PASAR PERDANA**

(Studi Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

SUPRIYADI

NIM. C4A098254

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
S E M A R A N G
2 0 0 1**



Sertifikat

Saya, **Supriyadi**, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada dipundak saya

Supriyadi
5 September 2001

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA
SAHAM PERBANKAN DI PASAR PERDANA
(Studi pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta)**

yang disusun oleh Supriyadi, NIM C4A 098254

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 5 September 2001

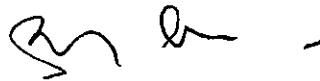
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Moch. Nasir, MSI. Akt

Pembimbing Anggota



Anis Chariri, SE. Mcom. Akt

Semarang 5 September 2001

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

Motto

**Segala peningkatan kualitas dan pengembangan kapasitas pribadi semata - mata
hanya untuk menyempurnakan pengabdian kepada MU ya ALLAH**

ABSTRACT

Share valuing model is built to see whether a share gets the correct fixing of share prices. Various models and approaches can be used to value reasonability of share prices. An approach to calculate share value is, among others, by using fundamental analysis that is by using the present value approach and *Price Earning Ratio (PER)*. The model to calculate share value by using present value approach is different from the dividend discount model and constant growth model.

Another well-known share value approach is the multifactor model in which share prices can be explained by using econometric model of multifactors which is similar to theory formulation of arbitrage pricing theory. A research developed by Naifu Chen, Richard Roll and Stephen Ross, 1986 is the influence of four macroeconomic factors on share prices or industrial growth, obligation, interest rate, and inflation. The result of Eric H. Sorensen and Solomon Brothers research is that the seven macroeconomic factors which influence share prices are economic growth, business cycle, obligation, T-bills, interest rate, inflation, and foreign currency exchange rate.

Researches in the influence of financial ratio on IPO share prices, among others, are by De Angelo, 1991, Ibbotson, Clarkson PoM, AM Donto, Richardson and Sefchick, 1991. Share price fixing model with financial and macroeconomic factors as the result of research by Kim, Krinsky and Lee, 1995 states that a share price is a function of earning, industrial growth, income, types of offers and that it is not influenced by underwriters. Model that used in this research from Ed MacCarthy, 1999, Wansley and U.S Dhillon, 1989 for Pricing IPOs.

This research tries to reveal the influence of company's internal variables(that is, financial ratio factor) and of external variables (that is, macroeconomic factor) on share –price fixing in the prime market (IPO). The research objects are banking companies which are registered at BEJ from 1989 to 2000. The variables estimated to influence the share price are CAR, CMR and LDR as the internal factors and economic growth, exchange rates, and inflation as the external factors. The analysis technique used is partial regression and multiple regression.

The result of the research shows that simultaneously, all free variables have significant influence on share prices at Alpha 1% level. Partially, the internal variables CAR, CMR and LDR are significant at Alpha 1% while variables of macroeconomy, exchange rates, economic growth and inflation are significant at Alpha 1%. All regression coefficients have a positive value except inflation variable has negative value.

ABSTRAKSI

Model penilaian saham dibangun untuk melihat apakah suatu saham memperoleh penetapan harga saham yang benar. Berbagai model dan pendekatan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Untuk menghitung nilai saham antara lain dengan analisis fundamental yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan *price earning ratio* atau PER. Model untuk menghitung nilai saham dengan pendekatan nilai sekarang yaitu lain model diskonto dividen dan model pertumbuhan konstan.

Model pendekatan nilai saham lain yg sangat dikenal yaitu model multifaktor dimana harga saham dapat dijelaskan dengan model ekonometri dari banyak faktor yang serupa dengan formulasi teori *Arbitrage pricing theory*. Penelitian yang dikembangkan oleh Naifu Chen, Richard Roll dan Stephen Ross, 1986 adalah pengaruh empat faktor makroekonomi terhadap harga atau pengembalian saham yaitu pertumbuhan industri, obligasi, suku bunga dan inflasi. Sedang hasil penelitian Eric H. Sorensen dan Salomon Brothers tujuh faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham yaitu pertumbuhan ekonomi, siklus usaha, obligasi, T-Bills, suku bunga, inflasi dan kurs vallas

Penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham IPO antara lain oleh De Angelo, 1991, Clarkson P.M, AM Dontoh, Richardson dan Sefchik, 1991. Model penetapan harga saham dengan faktor keuangan dan makro ekonomi dari hasil penelitian Kim, Krinsky dan Lee, 1995 menyatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari eraning, pertumbuhan industri, pendapatan, jenis penawaran dan tidak terpengaruh oleh underwriter. Model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah dari Ed MacCarthy, 1999 dan Wansley and U.S Dhillon, 1989 tentang penentuan harga saham IPO

Penelitian ini mencoba untuk mengungkapkan pengaruh variabel internal perusahaan yaitu faktor rasio keuangan dan variabel eksternal yaitu faktor makroekonomi terhadap penetapan harga saham di pasar perdana (IPO). Obyek penelitian adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1989 sampai tahun 2000. Adapun variabel yang diduga berpengaruh terhadap harga saham adalah CAR, CMR dan LDR sebagai faktor internal dan Pertumbuhan Ekonomi, Kurs dan inflasi sebagai faktor eksternal. Sedang teknik analisis yg digunakan adalah regresi parsial dan regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada tingkat alpha 1 %. Secara parsial variabel internal CAR, CMR, dan LDR signifikan pada alpha 1 %, sedang variabel makroekonomi kurs, pertumbuhan ekonomi dan inflasi signifikan pada alpha 1 %. Semua koefisien regresi bernilai positif kecuali variabel inflasi bernilai negatif.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada ALLAH S.W. T penyusunan thesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Penyusunan tesis ini diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna memperoleh derajat S-2 Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Tesis ini disusun berdasarkan kaidah tata tulis ilmiah sesuai dengan pedoman penyusunan tesis Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro tahun 2000.

Selain sebagai syarat pada program MM UNDIP dan wacana karya ilmiah, kami mengharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan bagi perusahaan perbankan khususnya BRI dalam persiapan melaksanakan *Initial Public Offering* dan menentukan strategi dalam melakukan penjualan saham ke pasar modal.

Kami mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada semua pihak yang telah membimbing dan membantu terlaksananya penulisan tesis hingga selesai terutama kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo
2. Bapak. Moch. Nasir, Msi. Akt dosen pembimbing utama
3. Bapak. Anis Chariri, SE. Mcom. Akt dosen Pembimbing anggota
4. Seluruh Dosen dan staf Program Mgister Managemen Universitas Diponegoro.
5. Seluruh rekan kuliah dan rekan kerja di BRI

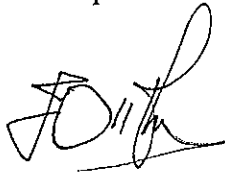
Mudah – mudahan atas segala bimbingan, pengarahan, bantuan dan dukungan yang sangat bermanfaat bagi kami mendapatkan pahala dari ALLAH S.W.T.

Kami menyadari bahwa dalam penyusunan tesis masih banyak terdapat kekurangan dan kelemahan, sehingga diharapkan kritik , saran dan koreksi bagi penyempurnaan karya tulis ini.

Akhirnya kami mengharapkan agar tesis dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang terkait, amin

Semarang, 29 Agustus 2001

Hormat penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Ir. Surpiyadi', written in a cursive style.

Ir. Surpiyadi

C4A 098254

DAFTAR ISI

	Halaman
1. Halaman Judul	
2. Surat Pernyataan Keaslian Tesis	i
3. Halaman Pengesahan	ii
4. Halaman Motto	iii
5. Abstract	iv
6. Abstraksi	vi
7. Kata Pengantar	viii
8. Daftar Isi	x
9. Daftar Tabel	xii
10. Daftar Gambar	xiii
11. Daftar Lampiran	xiv

BAB I : PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	5
1.4 Out line Thesis	6
1.5 Metode Penelitian	7
1.6 Definisi – definisi Utama	7

BAB II : TELAHAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Pendahuluan	9
2.2 Telaah Pustaka	9
2.2.1 Penawaran Saham Perdana ke Publik	9
2.2.2 Analisis Saham dan Model Penilaian Ekuitas	10
2.2.3 Analisis Laporan Keuangan	18
2.2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan	21
2.2.5 Pengaruh Faktor Makroekonomi	22
2.3 Penelitian terdahulu	24
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	34

BAB III: METODE PENELITIAN

3.1 Pendahuluan	37
3.2 Jenis dan Sumber Data	37
3.2.1 Jenis Data	37

DAFTAR ISI

	Halaman
3.2.2 Sumber Data Sekunder	38
3.3 Populasi dan Sampling	38
3.4 Metode Pengumpulan Data	38
3.5 Definisi Operasional Variabel	39
3.6 Teknik Analisis Data	42
 BAB IV: ANALISIS DATA	
4.1 Pendahuluan	47
4.2 Gambaran Umum Obyek Penelitian	47
4.3 Proses Pengujian Data dan Analisis Data	51
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	51
4.3.2 Uji Normalitas Data	54
4.3.3 Pengujian Hipotesis	54
4.3.4 Pembahasan Hasil Penelitian	56
 BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	64
5.2 Implikasi Manajerial	67
5.3 Implikasi Teoretis	67
5.4 Limitasi	68
5.5 Saran	68
 DAFTAR REFERENSI	
LAMPIRAN – LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel	1	Kondisi Finansial Perbankan saat IPO..... 3
Tabel	2.1	Penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini 32
Tabel	3.1	Definisi Operasional Variabel 41
Tabel	4.1	Tabel Collinearity Statistic 52
Tabel	4.2	Hasil UjiAutokorelasi dengan Metode Durbin Watson 53
Tabel	4.3	Anova hasil regresi 55
Tabel	4.4	Koefisiensi Variabel 56

DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gambar	2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	35
Gambar	4.1 Standardized Predicted Value	53
Gamabr	4.2 Chart Normal P-P	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	I	Regression - Multicollinearity Test	73
Lampiran	II	Regression - Heterocedasticity Test	75
Lampiran	III	Regression - Autocorelation Test	78
Lampiran	IV	Regression - Normality Test	79
Lampiran	V	Regression I	84
Lampiran	VI	Data Penelitian	86

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam usaha atau bisnis perbankan semakin ketat dengan adanya berbagai deregulasi bidang moneter. Hal ini ditandai dengan tumbuhnya Bank swasta nasional yang beroperasi di sebagian kota besar.

Berbagai upaya yang dilakukan dalam mobilisasi dana masyarakat antara lain adalah melalui pasar modal. Perkembangan jumlah Bank yang ikut serta memperdagangkan sahamnya di Pasar modal, menunjukkan bahwa pasar modal telah menjadi salah satu sasaran bagi Bank untuk memperoleh dana masyarakat yang dibutuhkan bagi kegiatan usahanya. Agar berhasil dalam menarik minat para investor untuk menanamkan dana di pasar modal, Bank harus mampu menawarkan saham yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi dibanding saham perusahaan lain yang menjadi pesaing.

Sehubungan hal tersebut Bank sebagai emiten yang akan masuk lantai bursa harus mampu menawarkan harga saham perdananya secara tepat dengan berbagai pertimbangan faktor internal dan eksternal. Pertimbangan faktor internal antara lain kinerja usaha yang efisien dan prospek usaha yang baik, sedangkan faktor eksternal antara lain kondisi ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga, dan faktor lainnya.

Sedangkan bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi untuk membeli atau menjual saham di pasar modal akan selalu mempertimbangkan

berbagai faktor terutama adalah mengenai kewajaran harga saham yang ditawarkan di bursa. Sehingga kewajaran harga saham menjadi hal yang utama dalam perdagangan saham baik dari sisi emiten maupun investor.

Harga saham di pasar perdana sangat dipengaruhi oleh faktor fundamental, yaitu berupa kondisi ekonomi, pemasaran, internal perusahaan (manajemen, keuangan, jaringan, teknologi dan lainnya) serta faktor finansial. Faktor finansial yang sangat berpengaruh adalah laba bersih, *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER)

Berdasarkan pustaka Fabozzi. F , 1995, Jogiyanto Hartono, 1998 dan jurnal penelitian dari Kim.J,Krinsky, and Lee, 1995, Clare. A C and Thomas S H, 1994 Chen, N.F, Roll R and Ross S 1986, Clarkson, P., Dontoh, G., Richardson., and Sefchik, 1992 dalam penetapan harga saham di pasar perdana dipengaruhi variabel – variabel sebagai berikut :

1. Kondisi perusahaan sejenis antara lain standar rasio, teknologi, *price earning ratio*, *market share*, *market segmentation*, pertumbuhan dan prospek industri.
2. Kondisi internal perusahaan saat ini dan masa lalu yaitu aspek keuangan, aspek pemasaran, SDM dan teknologi
3. *Existing condition*.
4. Proyeksi perusahaan di masa datang (*corporate plan*)

Rasio keuangan perbankan dapat diidentifikasi dengan *Capital*, *Liquidity*, *loan to deposit* dan *earning* . Sedangkan kondisi ekonomi dapat diidentifikasi dengan pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs valuta asing.

Menurut Ed MacCarthy 1999 dalam “ *Pricing IPO* “ dan Wansley and Dhilon dalam 1989 “ *Determinant Of Valuation IPO* ” bahwa faktor – faktor utama dalam penentuan harga saham perdana yang dipersyaratkan oleh underwriter pada emiten adalah kondisi perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio keuangan dan kondisi ekonomi yang diwakili faktor indikator ekonomi. Sehingga harga saham perdana merupakan fungsi likuiditas, pendapatan, capital, pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar uang dan faktor lainnya yaitu indeks industri, jenis penawaran dan manajemen.

Data empiris hubungan antara rasio keuangan perbankan, pertumbuhan ekonomi dengan saham perdana yang berkaitan dengan waktu dan kondisi saat saham ditawarkan adalah sebagai berikut :

Tabel 1.
Kondisi Finansial Perbankan saat IPO

Nama Bank	Pertumbuhan Ekonomi %	CAR Rasio	LDR Rasio	Inflasi	Harga Saham IPO (Rp)
BII	8,5	10,40	88,74	7,68	3.225
LIPO	8,6	8,36	84,52	6,75	14,461
BALI	9,10	7,60	116,00	5,48	7,123
UNIVERSAL	5,48	8,40	92,00	11,00	700
DANAMON	9,10	7,60	155,00	5,48	8,495
NISP	7,94	11,05	89,00	7,68	3.100
PDFCI	7,94	17,32	84,00	7,68	2.724
BIRA	7,20	10,29	97,78	6,50	2.424

Sumber data : *Prospektus Perbankan BEJ.*

Berdasarkan data tersebut bahwa tidak setiap angka rasio keuangan perbankan dan indikator ekonomi dan waktu penawaran saham selalu menghasilkan harga saham yang sama. Sedangkan menurut logika teori Ed Macarthy komitmen antara emiten dan underwriter rasio keuangan dan indikator ekonomi merupakan fungsi harga saham. Atas permasalahan tersebut muncul "*problem gap*" hubungan antara harga saham dengan faktornya yang dapat dilakukan penelitian lebih lanjut.

Sehubungan permasalahan tersebut maka dalam penelitian akan dilakukan analisis pengaruh variabel rasio keuangan dan indikator ekonomi yang mempengaruhi penetapan harga saham perdana dari perbankan sebagai faktor internal perusahaan dan eksternal. Faktor internal dikaitkan dengan faktor fundamental dari perbankan adalah rasio-rasio keuangan (*capital, cash ratio, liquidity, dan loan to deposit ratio,*) dan faktor eksternal adalah tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga perbankan dan kurs rupiah terhadap dollar.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan kondisi diatas, masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

Agar menarik investor maka Bank sebagai emiten harus dapat menetapkan harga saham perdana secara wajar, selain harus memberikan *return* yang diharapkan yang baik. Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian sebelumnya rasio finansial dan kondisi eksternal akan menjadi variabel yang menentukan dalam penawaran harga saham perdana. Sehingga seharusnya setiap kenaikan atau perbaikan rasio finansial

perbankan dan kondisi ekonomi selalu akan meningkatkan harga saham perdana. Namun data empiris menunjukkan bahwa kondisi rasio keuangan perbankan yang baik tidak selalu menghasilkan harga saham perdana yang baik. Atas adanya gap atau masalah tersebut perlu dilakukan analisis terhadap variabel, apakah faktor internal berupa rasio keuangan capital, kas dan likuiditas, dan indikator ekonomi berpengaruh signifikan terhadap penetapan harga saham perdana.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis variabel apa saja yang berpengaruh pada harga saham perdana pada perusahaan perbankan.
2. Untuk menganalisis dan menentukan estimasi formula harga saham perdana perbankan dengan faktor – faktor yang mempengaruhi.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten perbankan sebagai dasar dalam menentukan variabel yang signifikan terhadap harga saham perdana.
2. Sebagai patokan emiten dengan rasio keuangan yang dimiliki dalam melakukan *initial public offering*.
3. Bagi emiten dan investor dapat menghitung estimasi kewajaran harga saham perdana dari perbankan sesuai dengan kondisinya .

4. Sebagai input bagi manajemen perbankan untuk menentukan kebijakan strategi khususnya pengelolaan aset dalam rangka *initial public offering* (IPO).

1.4. Outline Tesis

Tesis ini terdiri dari beberapa bab, yaitu :

- a. Bab I : berupa pendahuluan yang terdiri dari latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metodologi, definisi-definisi utama dan kesimpulan.
- b. Bab II : berupa telaah pustaka, pengembangan model penelitian, hipotesis penelitian dan kesimpulan.
- c. Bab III : berupa metode penelitian yang berisi tentang jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, teknik analisis data, definisi operasional penelitian, desain instrumen penelitian dan kesimpulan.
- d. Bab IV : berupa analisis data yang berisi tentang gambaran umum obyek penelitian, data deskriptif, proses dan analisa data, pengujian hipotesis dan kesimpulan.
- e. Bab V : berupa kesimpulan dan implikasi kebijakan yang berisi tentang kesimpulan mengenai hipotesis, kesimpulan mengenai masalah penelitian, implikasi teoritis, implikasi manajerial, limitasi penelitian dan agenda penelitian mendatang.

1.5. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis secara kuantitatif dimaksudkan untuk mengetahui sejauhmana pengaruh variabel terikat terhadap variabel bebas.

1.6. Definisi-Definisi Utama

1.6.1. Harga Saham Perdana

Adalah harga saham perbankan pada saat penawaran saham kepada publik (*go publik*) untuk pertama kalinya atau pada saat *Initial Public Offering*.

1.6.2. *Capital Adequacy Ratio* (CAR).

Merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana, untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank. Skala data variabel adalah skala rasio.

1.6.3. *Call Money Ratio* (CMR)

Merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Skala data variabel adalah skala rasio.

1.6.4. *Loan to Deposit Ratio* (LDR)

Merupakan rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kepada deposannya serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan. Skala data variabel adalah skala rasio.

1.6.5. Kurs valuta asing

Merupakan adalah nilai tukar dollar Amerika (\$US) terhadap rupiah. Nilai tukar diukur dengan kurs rata-rata bulanan, skala data variabel adalah skala rasio.

1.6.6. Kondisi ekonomi

Adalah dilihat dari pertumbuhan ekonomi nasional yang diukur dengan pertumbuhan Produk domestik Bruto(PDB) tiap tahun atas dasar harga konstan 1983. Skala variabel adalah skala rasio.

1.6.7. Inflasi

Adalah tingkat inflasi tahunan yang diukur dengan perkembangan indeks harga konsumen di Indonesia tiap tahun. Skala data variabel adalah skala rasio

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Pendahuluan

Pada bab ini akan dibahas mengenai telaah pustaka yang dilakukan dalam penelitian ini. Telaah pustaka dimaksudkan sebagai landasan berpikir dalam melakukan telaah kritis terhadap pustaka-pustaka yang relevan dengan masalah penelitian yang diajukan atau dengan *research issues*. Telaah pustaka yang dilakukan meliputi telaah kritis terhadap buku-buku yang relevan serta jurnal-jurnal penelitian terdahulu.

Selain itu pada bab ini juga akan dibahas mengenai kerangka pemikiran teoritis yang dibangun setelah dilakukan telaah pustaka, kemudian dilanjutkan dengan pengajuan hipotesis – hipotesis pada penelitian ini.

2.2 Telaah Pustaka

2.2.1 Penawaran Perdana ke Publik

Initial Public Offering (IPO) adalah merupakan penawaran saham perusahaan untuk pertama kalinya. Keputusan perusahaan untuk menawarkan sahamnya kepada publik atau *going public* akan menguntungkan antara lain sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 1998):

- Kemudahan untuk meningkatkan modal, dengan keterbukaan perusahaan maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.
- Meningkatnya likuiditas bagi pemegang saham.
- Nilai pasar perusahaan dapat diketahui.

Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* dan melempar saham perdananya ke publik (*initial public offering*) maka akan muncul isu utama yaitu tipe saham yang dilempar, harga saham perlembar yang ditetapkan dan kapan waktu yang tepat. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan IPO kepada banker investasi (*investment banker*) yang mempunyai keahlian didalam penjualan sekuritas. Penjualan saham baru perusahaan yang melibatkan banker investasi ini dijual dipasar primer (*primary market*).

Sebagai perantara banker investasi selain berfungsi sebagai pemberi saran (*advisory function*) juga berfungsi sebagai pembeli (*underwriting function*) dan berfungsi pemasaran saham ke investor (*marketing function*)(Jogyanto Hartono, 1998)

2.2.2. Analisis Saham dan Model Penilaian Ekuitas

Nilai pasar saham (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di

pasar bursa. Nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau sering disebut dengan nilai fundamental (*fundamental value*) adalah nilai yang sebenarnya dari saham yang diperdagangkan.

Secara garis besar ada dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham yaitu analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data perusahaan yaitu data keuangan dan rasio-rasio, sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar dari saham misalnya harga saham dan volume transaksi.

Sedangkan model penilaian ekuitas yang dikembangkan para peneliti terdapat beberapa macam yang semua bertujuan untuk melihat apakah suatu saham memperoleh penetapan harga yang benar atau tidak salah. Dalam analisis fundamental, ada dua pendekatan model untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*price earning ratio approach*), sedangkan pendekatan untuk menilai penetapan harga saham yang lain adalah dengan multifaktor yang disebut dengan model multifaktor.

Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai perusahaan tergantung prospek perusahaan dimasa datang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan,

maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai aliran kas (*cash flow*) dimasa depan menjadi nilai sekarang sebagai berikut :

$$NPo = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}}{(1+k)^t}$$

dimana :

NPo = Nilai sekarang dari perusahaan (*value of the firm*)

t = Periode waktu ke t dari $t : 1$ sampai dengan n

k = Suku bunga diskonto (*discount rate*) atau tingkat pengembalian yang diinginkan (*required rate of return*)

Model diskonto dividen

Merupakan model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang dengan formula adalah

$$Po = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

dimana :

Po = Harga saham perdana

D_t = dividen yang dibayarkan untuk periode ke t

Bentuk lain dari model diskonto dividen adalah untuk kasus yang bertumbuh secara konstan yaitu pertumbuhan sebesar g . Jika dividen periode awal adalah Do ,

maka dividen periode kesatu adalah $D_0(1+g)$ dan periode kedua adalah sebesar $D_0(1+g)(1+g)$ dan seterusnya.

Untuk kasus pembayaran dividen yang bertumbuh secara konstan ini, rumus nilai intrinsik saham adalah :

$$P_0 = \frac{D_1}{(k - g)}$$

Rumus tersebut menunjukkan hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intrinsik) dengan dividen perlembar (d_1), tingkat bunga diskonto atau tingkat pengembalian yang diinginkan (k) dan pertumbuhan dividen sebagai berikut ini.

1. Hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intrinsik) dengan dividen perlembar adalah positif, yaitu semakin besar dividen yang dibayar, semakin besar harga dari saham.
2. Hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intrinsik) dengan pertumbuhan dividen (g) adalah positif, yaitu semakin besar pertumbuhan dividen, semakin besar harga saham.
3. Hubungan antara harga saham seharusnya (nilai intrinsik) dengan tingkat bunga diskonto (k) adalah negatif, yaitu semakin besar tingkat bunga diskonto, semakin kecil harga dari saham.

Model Rasio P/E

Model alternatif selain menggunakan arus kas atau arus dividen dalam menghitung nilai fundamental atau nilai intrinsik adalah menggunakan nilai laba perusahaan (*earnings*). Salah satu pendekatan yang populer yang menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan *price earning ratio* (PER) atau pendekatan *earnings multiplier*.

PER menunjukkan rasio harga saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earnings* perusahaan. Rasio PER dengan *earning* dengan rumus matematik sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{P}{\text{EPS}}$$

Dimana :

P (*price*) = merupakan harga saham di pasar

EPS (*earning per share*) = merupakan perbandingan antara jumlah laba setelah pajak dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Formula PER tersebut dapat menjadi formula $P = \text{EPS} \times \text{PER}$, artinya bahwa harga saham tersebut merupakan fungsi dari EPS dan PER. Bila EPS tinggi dengan PER tertentu, maka harga saham akan tinggi. Sebaliknya, EPS rendah dengan PER rendah mengakibatkan harga saham rendah. EPS ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba ditentukan oleh kondisi internal

perusahaan dan kondisi eksternal. Faktor tersebut dapat dikategorikan faktor fundamental.

Penetapan PER oleh calon emiten didasarkan kepada PER rata-rata industri yang sejenis dengan perusahaan yang bersangkutan, dan kebijakan dari manajemen perusahaan. Penetapan PER dapat didasarkan kepada faktor teknis atau fundamental.

PER dapat ditentukan dengan faktor fundamentalnya melalui *Discounted cash flow*. Estimasi PER dapat dilakukan dengan dua pendekatan yaitu pada perusahaan yang stabil (*stable firm*) dan PER untuk perusahaan yang tumbuh tinggi (*high-growth firm*). Pendekatan yang sering digunakan dan dianut oleh berbagai perusahaan adalah *stable firm*.

Perusahaan stabil yang dimaksud adalah perusahaan adalah suatu perusahaan yang bertumbuh sebanding dengan pertumbuhan ekonomi, dan ekuitas dihitung dengan model *Gordon Growth*, yaitu :

$$P_0 = \frac{DPS_1}{r - g_n}$$

dimana :

P_0 = Nilai ekuitas pada tahun nol

DPS_1 = Perkiraan dividen per saham pada tahun 1

r = *rate of return on equity* yang diinginkan

g_n = pertumbuhan dividen

Formula tersebut dapat disederhanakan melalui persamaan $DPS = EPS \times$
Pay out ratio $(1 + gn)$, sehingga :

$$Po = \frac{Eps \times Pay\ out\ ratio\ (1 + gn)}{(r - gn)}$$

$$\frac{Po}{EPS} = \frac{Pay\ out\ ratio\ (1 + gn)}{(r - gn)} = PER$$

Jika PER yang diperkirakan satu tahun kedepan, maka rumusnya dapat dirubah menjadi sebagai berikut :

$$\frac{PO}{EPS\ 1} = \frac{Payout\ Ratio\ (1 + gn)}{r - gn}$$

Dengan formula *Disounted cash flow* maka untuk menghitung besarnya PER dan harga saham diperlukan beberapa data yaitu : EPS, *pay out ratio*, *r* dan pertumbuhan laba dan dividen perusahaan dalam jangka panjang . sedangkan untuk menghitung “*r*” dapat menggunakan formula CAPM (*capital asset pricing model*) yaitu dengan formula sebagai berikut :

$$r = rf + b (rm-rf)$$

Model Multifaktor

Model multifaktor adalah model yang menjadi landasan teori dalam penelitian ini bersumber pada Fabozzi F J 1995 . Model multifaktor yang dikembangkan para peneliti sejak tahun 1930 adalah model yang mendasarkan pemikiran bahwa harga saham dapat dijelaskan dengan **model ekonometri**. Harga saham merupakan fungsi dari variabel – variabel yang merupakan data keuangan dan variabel lain yang disebut dengan faktor. Variabel diperoleh melalui prosedur yang disebut dengan analisis faktor dan selanjutnya menjadi koefisien regresi. Model multifaktor yang dikembangkan para ahli analisis kuantitatif menjadi bermacam-macam model dengan banyak faktor. Secara praktis model ini sering digunakan untuk analisis, namun secara ilmiah belum ada standar jumlah dan macam faktornya. Model dasar multifaktor yang paling sederhana dalam analisis penetapan harga saham dengan model pengembalian *return* dimana penetapan harga saham ekuivalen dengan tingkat pengembalian saham atau return yang merupakan selisih harga saham awal dengan harga berikutnya.

Model multifaktor sederhana adalah sebagai berikut :

$$R_i = B_{i,v} + B_{i,1} (\text{Beta}) + B_{i,2} (\text{size}) + B_{i,3} (\text{P/E}) + e$$

Yang menyatakan bahwa R_i (pengembalian saham) adalah fungsi beta (BETA), kapitalisasi (size), rasio harga – pendapatan (P/E), dan kepekaan terhadap setiap variabel ($B_{i,j}$), dan juga pengaruh – pengaruh tidak terukur lainnya yang diasumsikan bertindak sebagai kesalahan independen (e_i). Dengan menggunakan teknik statistik dari analisis regresi berganda dapat ditentukan koefisien kepekaan rata – rata pada masing – masing faktor bagi kelompok saham.

Model multifaktor yang lain yaitu yang telah dikembangkan oleh Chen, Roll dan Ross 1986 adalah sesuai dengan teori penetapan harga arbitrage (*arbitrage pricing theory, APT*) . Model ini penting karena berfungsi sebagai prototype dari hampir seluruh model investasi dan penetapan harga saham secara multifaktor berdasarkan APT. Model dasar Chen N, Roll R dan Ross S mengungkapkan bahwa empat variabel ekonomi penting dalam mengungkapkan harga saham atau pengembalian saham adalah tingkat pertumbuhan dan produksi industri, inflasi yang tidak diantisipasi, tingkat suku bunga perbankan, dan perubahan premi resiko.

Pada perkembangan selanjutnya Roll dan Ross menyatakan bahwa faktor yang berpengaruh terhadap penetapan harga saham dan pengembalian saham adalah hasil, Rasio P/E, Pertumbuhan industri, kepekakaan harga yang dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi (GNP riil), suku bunga jangka pendek, inflasi, harga minyak dan pengeluaran departemen pertahanan.

Sorensen E dan Salomon B tahun 1989 mengembangkan suatu model yang serupa dengan formulasi umum APT yang mengajukan tujuh faktor makroekonomi yang secara sistematis mempengaruhi pengembalian saham yaitu pertumbuhan ekonomi jangka panjang, resiko siklus usaha jangka pendek, perubahan hasil obligasi jangka panjang, perubahan T-Bills jangka pendek, lonjakan inflasi, perubahan kurs dollar terhadap mata uang lain, dan beta pasar residual.

2.2.3 Analisis Laporan Keuangan

Pada pasar modal Indonesia baik di BEJ maupun BES terutama di masa krisis moneter tahun 1997 terjadi kelambatan publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang go publik lebih dari 60 % perusahaan yang terlambat, karena jeleknya kinerja keuangan perusahaan (Mas'ud Machfoedz, 1999), pada dasarnya

kinerja Perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan yang bisa diketahui melalui laporan keuangan yang diinterpretasikan dalam bentuk rasio rasio keuangan. Laporan keuangan sebagai media informasi yang meringkas semua aktivitas perusahaan dapat dijadikan sebagai sumber informasi bagi analisis laporan keuangan bila informasi ini disajikan dengan benar, hal ini sangat berguna bagi siapa saja yang akan mengambil keputusan perusahaan.

Analisis laporan keuangan, khusus mencurahkan perhatian pada perhitungan rasio agar mudah dievaluasi keadaan keuangan suatu perusahaan baik masa yang lalu, masa kini dan masa yang akan datang yang merupakan cara yang paling umum dipakai untuk menganalisa laporan keuangan, dengan kata lain untuk mengukur kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan dapat dianalisa melalui rasio keuangan yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor lainnya yang terdapat didalam laporan keuangan.

Konsep akuntansi keuangan yang dikeluarkan oleh *Financial Accounting Standard Board* (FASB) yang berjudul "*The Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) nomor 1. Objective of Financial Reporting*", menjelaskan bahwa tujuan pertama pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat kepada investor, kreditor dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun yang potensial dalam pembuatan investasi, kredit dan keputusan sejenis secara rasional (pendekatan economic decision). Tujuan kedua adalah menyediakan informasi untuk membantu kepada investor, kreditor dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun

yang potensial dalam menilai jumlah, waktu, ketidakpastian penerimaan kas dari deviden dan bunga dimasa yang akan datang (pendekatan theory of investment).

Tujuan laporan keuangan dikemukakan secara jelas oleh Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang disusun oleh Ikatan Akuntan Indonesia sebagai berikut :

“ Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.”

Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya, dalam memahami laporan keuangan ada 2 (dua) kata kunci yang harus dipahami yaitu :

1. Laporan keuangan harus memberikan informasi yang bermanfaat (*useful*).
2. Digunakan dalam membuat keputusan yang rasional.
3. Pembuatan keputusan didasarkan pada informasi dan bukan intuisi.

Agar pembuat keputusan tidak menderita kerugian atau paling tidak mampu menghindari kerugian yang lebih besar, semua keputusan harus didasarkan pada informasi yang lengkap, reliable, valid dan penting. Informasi dengan karakteristik tersebut, salah satunya terdapat pada Laporan Keuangan. Laporan Keuangan disajikan oleh manajemen diperuntukkan baik bagi perusahaan maupun pihak diluar perusahaan (Investor, pemerintah, kreditur dll).

2.2.4 Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan, diperlukan ukuran tertentu berupa rasio keuangan, dimana pengertian rasio keuangan sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *Arithmatical Terms*.

Selanjutnya untuk pengukuran kinerja perusahaan sebelum dan selama Krisis moneter dalam penelitian terhadap perusahaan Public pada kelompok Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEJ, tidak menggunakan seluruh rasio keuangan perusahaan (47 indikator rasio keuangan yang sangat beragam sesuai dengan keperluan analisis laporan keuangan - Farid Hariyanto, Siswanto Sudomo, 1998), tetapi ukuran kinerja perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah diproksikan dengan beberapa tolak ukur kinerja perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Rasio keuangan Capital yaitu mengukur kondisi permodalan *melalui capital adequacy ratio (CAR)*. Dimana CAR adalah rasio antara modal yang dimiliki perusahaan perbankan dibanding dengan aktiva tertimbang beresiko atau aktiva produktif

2. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio = CR, QAR*)

Yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar, yang menunjukkan kinerja perusahaan mengelola kekayaan aktiva lancar perusahaan, sehingga mampu membayar hutang jangka pendeknya tepat pada waktu yang dibutuhkan. Dalam perusahaan perbankan digambarkan sebagai *call money rasio (CMR)* dan *Loan to deposit ratio (LDR)*. CMR merupakan rasio kewajiban keuangan jangka

pendek dibanding dengan aktiva lancar, sedang LDR adalah rasio deposito dengan pinjaman. Makin besar tingkat rasio ini, maka makin baik kinerja perusahaan mendayagunakan kekayaan lancar perusahaan.

3. Rasio Solvabilitas (Solvency Ratio = DER, LR)

Yaitu perbandingan antara aktiva total dan hutang serta perbandingan antara hutang dan ekuitas, Indikator kinerja perusahaan ini menunjukkan seberapa kinerja perusahaan memanfaatkan aktiva tetap dan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan, sehingga tidak akan mengganggu operasi perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang. Semakin besar rasio total aset dibagi total hutang semakin baik kinerjanya dan semakin rendah rasio hutang pada ekuitas, semakin baik kinerja perusahaan.

2.2.5 Pengaruh Faktor Makroekonomi

Sesuai dengan landasan teori yang mengacu pada pengembangan model Roll R dan Ross 1989 bahwa harga saham dan pengembalian saham akan sangat ditentukan oleh faktor makroekonomi antara lain adalah pertumbuhan GNP riil, suku bunga jangka pendek, inflasi, harga minyak dan anggaran Departemen pertahanan. Selain itu Sorensen E dan Salomon B juga menyatakan yang sesuai dengan teori APT bahwa harga saham dan pengembalian saham dipengaruhi faktor makroekonomi yaitu pertumbuhan ekonomi, siklus usaha, perubahan bunga obligasi, perubahan T-Bills, inflasi, perubahan kurs mata uang, dan beta pasar residual.

Teori APT membenarkan bahwa banyak sekali faktor yang mempengaruhi harga saham dan perubahan harga. Namun model APT memfokuskan pada kekuatan-kekuatan besar yang mempengaruhi sekumpulan aktiva dalam portofolio yang besar. Kekuatan-kekuatan besar itu adalah :

- a. Siklus usaha : perubahan dalam keluaran (output) riil diukur oleh presentase perubahan dalam indeks produksi industrial.
- b. Suku Bunga : perubahan harapan investor tentang suku bunga dimasa depan diukur oleh perubahan pengembalian obligasi jangka panjang.
- c. Keyakinan investor : merupakan faktor terpenting, dan diukur oleh perubahan selisih antara obligasi peringkat tinggi, dengan obligasi peringkat rendah, yang nilainya semakin kecil seiring dengan meningkatnya keyakinan investor atau sebaliknya.
- d. Inflasi jangka pendek : lonjakan tiap bulan dalam harga komoditi, seperti minyak dan emas, diukur oleh perubahan indeks konsumen.
- e. Harapan yang berhubungan dengan suku bunga inflasi : perubahan pengharapan terhadap inflasi diukur oleh perubahan suku bunga nominal bebas resiko jangka pendek.

APT menetapkan batasan dimana setiap harga sekuritas akan memberikan tanggapan terhadap masing-masing faktor, dengan menggunakan teknik ekonometri langsung dapat ditentukan variabel variabel yang masuk akal dan sistematis. Setiap nilai aktiva akan berubah jika salah satu variabel mengalami perubahan yang tidak

diantisipasi, selain itu tentu saja terdapat faktor-faktor sistematis lain yang mempengaruhi.

Boediono (1997), mengatakan bahwa kurs dan pertumbuhan ekonomi suatu negara berpengaruh terhadap harga saham domestik. Kedua variabel tersebut mempunyai korelasi positif terhadap harga saham domestik. Hal ini dapat dimengerti karena kurs yang meningkat dari mata uang domestik terhadap mata uang asing, akan memberikan sentimen positif terhadap harga saham domestik. Demikian pula halnya pertumbuhan ekonomi domestik yang tinggi dan stabil akan menggairahkan pasar saham dan menciptakan sentimen positif terhadap harga saham. Di lain pihak inflasi sebagai salah satu variabel makro ekonomi mempunyai korelasi negatif terhadap harga saham domestik. Hal ini dapat dipahami karena inflasi yang tinggi akan berdampak pada menurunnya daya beli mata uang domestik dan menurunnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing yang pada akhirnya akan berdampak negatif pada harga saham domestik.

2.3 Penelitian Terdahulu

Harga saham pada IPO yang dijual kepada investor mempunyai dampak yang signifikan dan dapat menggambarkan penerbitan dari nilai sekuritas perusahaan. Pada transaksi di pasar modal belum ada acuan bagi emiten dan *underwriter* untuk menentukan harga saham pada IPO, demikian juga bagi investor. Sehingga penetapan harga saham sering dengan menggunakan informasi selain faktor finansial. (Friedlan, 1994). Satu - satunya sumber informasi yang akurat adalah data finansial yang

disajikan dalam prospektus. Indikasi yang jelas adalah informasi finansial sebagai masukan dalam menentukan harga pada IPO (DeAngelo, 1988 ; Bloch, 1986; Perez, 1984; dan Hughes, 1986; Titman dan Trueman, 1986; dan Krinsky dan Rotenberg, 1989). Hubungan antara informasi laporan keuangan (*financial statement*) dan penawaran harga saham pada IPO sangat erat dan dapat menaikkan atau menurunkan pendapatan dari penjualan saham.(Friedlan, 1994).

Ketika perusahaan melakukan *go publik* belum tersedia patokan harga saham sampai dengan saham terjual kepada investor. *Underwriter* menggunakan informasi *financial statement* dalam penjualan saham (De Angelo, 1988). Model analisis dari Hughes (1986) dan Titman dan Trueman (1986) mendukung hubungan antara informasi finansial atau keuangan dengan harga pada IPO, dan studi empiris dari Krinsky (1989) dan Rotenberg (1989) menunjukkan hubungan antara pengukuran akuntansi aset pra – IPO dengan harga penawaran IPO. Klein (1989) juga menyatakan bahwa hubungan yang jelas antara informasi *financial statement* dalam prospektus dengan harga penawaran IPO, dan menunjukkan model penilaian untuk IPO, Klein juga menemukan hubungan antara jumlah *account* dalam prospektus, termasuk laba (*earning*), pendapatan, dan nilai pasar pada periode satu minggu setelah tanggal penawaran perdana. Clarkson, Dontoh, Richardson, dan Sefcik (1992) menemukan hubungan positif antara laba (*earning*) dengan nilai pasar pada IPO. Friedlan (1994) menyatakan bahwa data finansial atau kondisi keuangan perusahaan dapat digunakan untuk menentukan harga saham perdana.

Hasil penelitian Clare, A C and S H Thomas 1994 menyimpulkan bahwa faktor makroekonomi yang secara sistematis mempengaruhi pengembalian saham atau penetapan harga saham adalah GNP riil, suku bunga obligasi, inflasi, kurs mata uang dollar terhadap mata uang mitra dagang, dan beta pasar residual sedang faktor internal adalah hasil, PER dan pertumbuhan industri.

Penelitian dari Husnan (1996) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan privat maupun perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*. Beberapa peneliti menjelaskan bahwa harga penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama di pasar sekunder. Carter dan Manaster (1990) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Hasil penelitian Kim, Krinsky dan Lee (1993) diperoleh kesimpulan yang mendukung Carter dan Manaster bahwa *underwriter* yang profesional akan berpengaruh pada rendahnya tingkat *underpriced*. Grinblat dan Hwang (1989).

Kim, Krinsky dan Lee (1993) menyatakan bahwa penggunaan informasi finansial dan akuntansi dalam konteks IPO adalah keharusan, dan Harga pasar saham pada IPO sangat signifikan dengan variabel finansial seperti *earning per share*, ukuran (besarnya) perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, dan jenis penawaran. Selain itu Kim dkk juga menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara *underpriced* dan proporsi kepemilikan pemegang saham lama. Downes, Heinkel (1982), Ritter (1984) dan Clarkson (1991) dan sejumlah peneliti lainnya

menyimpulkan bahwa informasi keuangan dalam prospektus seperti laba (*earning*), pertumbuhan penjualan akan menentukan harga pada IPO, sesuai dengan “*model sinyal*” yang dikembangkan Leland dan Pyle (1977).

Penelitian dari Kim, Krinsky dan Lee (1995) telah membuat “*pricing model*” pada “*The role of financial variabel in pricing of Korean initial public offerings*” untuk menguji faktor – faktor yang berpengaruh setelah harga pasar pada IPO dengan persamaan model sebagai *Benchmark model* sbb. :

$$P = a_0 + a_1EPS + a_2INDEX + a_3K + a_4OLD + \epsilon$$

Dimana =

- EPS = *Earning per share* periode tahun awal go publik
- INDEX = Nilai bobot indeks industri pada tanggal penawaran
- K = Pendapatan (*issue proceeds*)
- OLD = *Variabel dummy* yg menunjukkan type penawaran
- ϵ = *error random*

Dari penelitian Jeong- Bon Kim ,dkk (1995) dengan *pricing model* disimpulkan bahwa setelah dilakukan liberalisasi di Korea fungsi variabel terhadap IPO sebagai berikut :

- Akumulasi laba yg ditahan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perdana
- *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perdana.
- Indek industri berpengaruh signifikan terhadap harga saham perdana..

- Pendapatan (*Issue proceeds*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perdana.
- Jenis penawaran (*offering type*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perdana.
- Sedangkan *Owner retention*, *Underwriter quality* dan *New capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perdana.

Model penetapan harga saham pada IPO yang dikembangkan oleh Ed Mccarthy 1999 dalam “ Pricing IPO “ dan Wansley and U.S Dhillon, 1989 adalah sebagai berikut. :

Harga saham perdana yang ditetapkan merupakan fungsi dari kondisi perusahaan dan indikator ekonomi sehingga model menjadi :

$$P_o = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + e$$

dimana :

P_o = Harga saham perdana

a = Konstanta

x_1 = Struktur modal

x_2 = Struktur aktiva

x_3 = Likuiditas

x_4 = Laba

x_5 = Managemen

x_6 = Pertumbuhan ekonomi

- x7 = Inflasi
- x8 = Kurs mata uang
- x9 = Suku bunga obligasi
- x10= Indeks industri
- e = Faktor yang lain

Jay R. Ritter (1991) menyimpulkan bahwa harga saham dan suksesnya penawaran saham baru pada IPO sangat ditentukan oleh waktu kapan saat dilakukan penawaran. Selain itu juga menyimpulkan bahwa pola penetapan harga saham perdana sangat ditentukan oleh optimisme investor terhadap potensial pendapatan dan pertumbuhan perusahaan, serta perusahaan emiten mengambil keuntungan dari “*window of opportunity*”

Hasil penelitian Siti Nurhidayati dan Nur Indriantoro (1998) diperoleh kesimpulan, faktor-faktor : Auditor, *Underwriter*, Persentase saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, Umur perusahaan dan ukuran/besaran perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpriced*

Antonius Sinaga (1994) yang menyatakan bahwa resiko investasi pada saham dipengaruhi oleh faktor yang bersifat makro dan mikro yang meliputi : pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, nilai tukar valuta asing, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan pemerintah

dibidang ekonomi. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah, ukuran perusahaan, struktur modal, struktur aktiva, dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap resiko investasi pada saham di Bursa Efek Jakarta.

Informasi tentang kinerja keuangan perusahaan dapat dianalisis dan diinterpretasikan dari laporan keuangan perusahaan dengan memilih rasio-rasio keuangan perusahaan yang tepat. Untuk pembahasan mendalam tentang pengaruh krisis moneter terhadap kinerja keuangan perusahaan pada Industri barang konsumsi yang terdaftar di BEJ, digunakan analisis rasio keuangan. Kondisi perusahaan yang rentan terhadap gejolak ekonomi dapat diidentifikasi sejak dini melalui deteksi kinerja keuangan perusahaan. Beaver (1966) melakukan studi tentang kerentanan perusahaan terhadap kemungkinan kegagalan lima tahun sebelum perusahaan tersebut benar-benar mengalami kesulitan keuangan. Penelitian tentang manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di Indonesia telah dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz (1999) terhadap 68 perusahaan pabrikan yang terdaftar di BEJ, dengan menganalisis 47 rasio keuangan yang dikategorikan dalam 9 kategori yaitu: *short term liquidity, long term solvency, profitability, productivity, indebtedness, investment intensiveness, leverage, return on investment dan equity*.

Hasil stepwise regression menunjukkan bahwa terdapat 13 rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba. Rasio keuangan yang

signifikan tersebut terdiri dari 1 rasio kategori *short term liquidity*, 1 rasio kategori *long term solvency*, 3 rasio kategori *profitability*, 1 rasio kategori *productivity*, 1 rasio kategori *indebtedness*, 2 rasio kategori *leverage*, 1 rasio kategori *return on investment* dan 2 rasio kategori *equity*.

Penelitian tentang pengaruh krisis moneter terhadap resiko dan tingkat keuntungan saham aktif oleh Nurfauziah, Budi Astuti dan Sri Mulyati (1999) terhadap 35 perusahaan dari berbagai industri yang aktif diperdagangkan di BEJ, menunjukkan semakin tinggi tingkat resiko akan diikuti return yang semakin tinggi pula. Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan yang signifikan antara resiko dan return sebelum dan saat krisis moneter.

Sedangkan penelitian Mas'ud Machfoedz (1999) tentang pengaruh krisis moneter pada efisiensi perusahaan publik BEJ, pada kelompok perusahaan manufaktur dengan menggunakan proksi efisiensi yang diwakili oleh enam rasio keuangan yang dikelompokkan kedalam :

1. Likuiditas (Kinerja Jangka Pendek),
2. Leverage (Kinerja Jangka Panjang)

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini :

Nama Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel yg digunakan	Hasil Penelitian
Chen.N, Roll R, Ross S, 1994	Kekuatan Ekonomi dan Harga saham	Pertumbuhan industri, Pengembalian obligasi, suku bunga dan inflasi	Empat variabel ekonomi berpengaruh thd penetapan harga /pengembalian saham
Sorensen E dan Salomon B, 1989	Model atribut Makroekonomi thd Harga/pengembalian saham	Pertumbuhan ekonomi, siklus usaha, perubahan obligasi, perubahan rate T-Bills, inflasi, kurs mata uang, beta pasar	Tujuh Faktor ekonomi memengaruhi harga dan pengembalian saham
Clare A.C dan S.H Thomas, 1994	Faktor Makroekonomi, Teori APT dan Pasar saham UK	Hasil, PER, Pertumbuhan, GNP riil, suku bunga, inflasi, harga minyak dan pengeluaran	Semua faktor penelitian berpengaruh terhadap harga atau pengembalian saham
De angelo, 1988, Bloch,1986, Krinsky, Rotenberg, 1989, Titman, Truman, 1986, Clakrson, Dontoh dan Sefchik, 1992	Data dan informasi dalam laporan keuangan terhadap harga saham IPO	Hankam Rasio – rasio keuangan : Likwiditas, solvabilitas, Capital, pertumbuhan, rentabilitas	Rasio – rasio keuangan terutama laba, modal dan pertumbuhan berhubungan posisti dengan harga saham IPO
Kim, Krinsky dan Lee, 1993	Variabel keuangan dalam penetapan harga sagam IPO di Korea	EPS, Ukuran atau skala perusahaan, prospek pertumbuhan dan jenis penawaran	Semua variabel yg diteliti menentukan penetapan harga saham IPO

Nama Peneliti dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel yg digunakan	Hasil Penelitian
Kim, Krinsky dan Lee, 1995	Model penetapan harga saham IPO	Akumulasi laba, EPS, Indeks industri, isu pendapatan, Jenis penawaran dan underwriter	Semua variabel kecuali underwriter menentukan harga saham IPO
Antonius Sinaga, 1994	Faktor yg mempengaruhi resiko investasi saham di BEJ	Pertumbuhan ekonomi, suku bunga, Nilai tukar valas, inflasi, struktur modal, struktur aktiva, likwiditas, ukuran perusahaan, kebijakan pemerintah	Semua variabel berpengaruh terhadap resiko investasi saham di BEJ.
Ed McCarthy, 1999	Model penetapan harga saham IPO	Capital, likuiditas, manajemen, aktiva, laba, pertumbuhan ekonomi, kurs, inflasi, suku bunga obligasi, indeks industri.	Semua variabel mempengaruhi penetapan harga saham pada IPO
Wansley and U.S Dhillon, 1989	Penilaian saham pada saat IPO	Capital, likuiditas, manajemen, aktiva, laba, pertumbuhan ekonomi, kurs, inflasi, suku bunga obligasi, indeks industri.	Semua variabel mempengaruhi penetapan harga saham pada IPO

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Kerangka pemikiran teoritis berdasar landasan teori dalam penilaian harga saham secara multifaktor yang dikembangkan oleh Chen N, Roll R, and Ross, 1994 sedang model hubungan variabel dibangun berdasarkan McCarthy, 1999, dan penelitian Wansley and U.S Dhillon, 1989 serta didukung model dari Ki, Krinsky and Lee, 1993. Hubungan antara variabel dependen yaitu harga saham dengan variabel independen terdiri faktor internal dan eksternal /makroekonomi dalam sesuai landasan teori multifaktor dan hasil penelitian terdahulu maka beberapa variabel dilakukan analisa regresi linier berganda dan dilanjutkan dengan seleksi terhadap variabel yang tidak signifikan .

Adapun variabel –variabel yang dilakukan regresi secara bertahap adalah sebagai berikut :

- Faktor eksternal atau makroekonomi pertumbuhan ekonomi, kurs US dollar, inflasi, suku bunga SBI
- Faktor internal adalah modal (CAR), kualitas aset (RORA), likuiditas/CMR, likuiditas (LDR), earning (ROA)

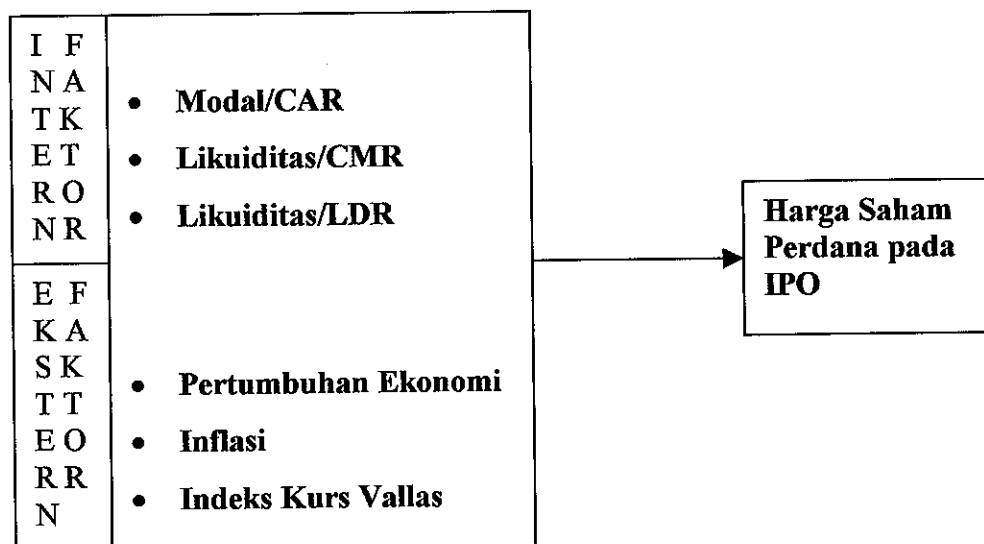
Berdasar hasil regresi bertahap maka bentuk hubungan variabel dependen harga saham perdana (HARSA) dengan variabel independen dapat ditentukan yaitu dari beberapa faktor internal yaitu beberapa rasio keuangan dan faktor eksternal yaitu indikator makroekonomi yang mempengaruhi secara individual signifikan.

Adapun variabel yang signifikan mempengaruhi variabel dependen (Harga saham) adalah variabel independen terdiri *capital adequacy ratio* (CAR), *call money ratio* (CMR), *loan deposit ratio* (LDR), kurs valuta asing (KURS), tingkat pertumbuhan ekonomi (GROWTH) dan tingkat inflasi (INFLASI). Sehingga hubungan variabel tersebut dapat dibangun dalam model sebagai berikut :

$$\text{HARSA} = f (\text{CAR, CMR, LDR, KURS, GROWTH, INFLASI})$$

Dengan demikian maka model hubungan harga saham perdana dengan faktor-faktornya dapat digambarkan dalam kerangka sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Ed McCarthy dikembangkan untuk tesis ini

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran teoritis tersebut diatas, maka disusun hipotesis sebagai berikut :

1. Variabel internal yang diwakili oleh CAR, CMR dan LDR dan variabel eksternal yang diwakili oleh kurs Vallas, pertumbuhan ekonomi dan inflasi secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham perdana Bank
2. Variabel internal dan variabel eksternal secara individual berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perdana bank.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Pendahuluan

Penelitian dilakukan untuk menguji hipotesis yang diajukan dengan menggunakan metode penelitian yang telah dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang akan diteliti agar mendapatkan hasil penelitian yang akurat. Pembahasan yang ada dalam metode penelitian mencakup jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan teknik analisa data .

3.2. Jenis dan Sumber data

3.2.1. Jenis data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang bersifat historis dari laporan keuangan yang diperlukan untuk membentuk rasio-rasio CAMEL. Untuk itu data yang dikumpulkan dari laporan keuangan Bank yang melakukan penawaran IPO di BEJ adalah :

1. Kredit yang diberikan dan penyisihan penghapusan kredit yang dibentuk
2. Dana pihak ketiga (Giro, Deposito, Tabungan).
3. Ekuitas yaitu modal disetor, selisih penilaian aktiva tetap
4. Total asset dan total aktiva produktif.
5. Pendapatan operasional dan beban operasional

6. Laba sebelum pajak.

Data untuk variabel eksternal adalah :

1. Produk Domestik Bruto
2. Kurs valuta asing
3. Tingkat inflasi

3.2.2. Sumber data sekunder

Data / angka diambil dari Prospektus seluruh Perbankan di BEJ, *Indonesian Capital Market Directory* yaitu *Financial report* tahunan dari emiten bank di BEJ., data variabel eksternal diambil dari Laporan Biro Pusat Statistik atau Laporan bulanan dari Bank Indonesia.

3.3. Populasi dan Sampling

Populasi sasaran dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang *going public* di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 1989 – 2000. Selain itu juga terdapat data sekunder dari seluruh emiten sejumlah 32 Bank yang terdaftar di BEJ tahun 1989-2000.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode *non participant observation*, yaitu dengan mencatat (mengcopy) data yang ada dalam Prospektus Seluruh Perusahaan Perbankan di BEJ, data *Indonesia Capital Market*

Directory dan *JSX Montly Statistik*, serta data dari Laporan Biro pusat Statistik dan Laporan Bank Indonesia.

3.5. Definisi Operasional Variabel

Setiap variabel yang akan diteliti, diukur melalui operasionalisasi variabel sebagai berikut :

1. Harga Saham Perdana

Adalah harga saham perbankan pada saat penawaran saham kepada publik (go publik) untuk pertama kalinya atau pada saat Initial Public offering.

2. *Capital Adequacy Ratio* (CAR).

Merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana, untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank. Skala data variabel adalah skala rasio.

$$CAR = \frac{\text{Equity capital} - \text{Fixed assets}}{\text{Total loans} + \text{Securitis}}$$

3. *Call Money Ratio* (CMR)

Merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Skala data variabel adalah skala rasio.

$$\text{CMR} = \frac{\text{Call Money}}{\text{Current Assets}}$$

4. *Loan to Deposit Ratio (LDR)*

Merupakan rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kepada deposannya serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan. Skala data variabel adalah skala rasio.

$$\text{LDR} = \frac{\text{Kredit yang diberikan}}{\text{Dana pihak ketiga}}$$

5. Kurs valuta asing adalah nilai tukar dollar Amerika (\$US) terhadap rupiah. Nilai tukar diukur dengan indeks kurs rata-rata bulanan, skala data variabel adalah skala rasio.
6. Kondisi ekonomi adalah dilihat dari pertumbuhan ekonomi nasional yang diukur dengan pertumbuhan Produk domestik Bruto (PDB) tiap tahun atas dasar harga konstan 1983. Skala variabel adalah skala rasio.
7. Inflasi adalah tingkat inflasi tahunan yang diukur dengan perkembangan indeks harga konsumen di Indonesia tiap tahun. Skala data variabel adalah skala rasio.

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

Nama Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran Variabel	Skala Pengukuran
Harga Saham	Harga saham perbankan pada saat penawaran	Data harga saham dari BEJ	Skala nominal
<i>Capital Adequacy Ratio (CAR)</i>	Rasio permodalan dng aktiva tertimbang beresiko	Rasio Modal (equity) dng kredit dan sekuritas	Skala rasio
<i>Call Money Ratio</i>	Rasio likuditas untuk mengukur kemampuan bank memenuhi kewajiban jangka pendek	Rasio Call Money dengan Current Asset	Skala rasio
<i>Loan to Deposit Ratio</i>	Rasio likuditas untuk mengukur kemam-puan Bank membayar depositan dan kredit	Rasio jumlah kredit dengan deposito	Skala rasio
Kurs valuta Asing	Nilai tukar US Dollar terhadap rupiah	Nilai tukar diukur deng kurs rata – rata bulanan	Skala rasio
Pertumbuhan Ekonomi	Pertumbuhan ekonomi nasional dari Produk Domestik Bruto	Pertumbuhan ekonomi nasional yg diukur dengan Produk Domestik Bruto tiap tahun atas dasar harga konstan 1983	Skala rasio
Inflasi	Tingkat inflasi tahunan	Inflasi diukur perkembangan indeks harga konsumen pertahun	Skala rasio

3.6. Teknik Analisis Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan program SPSS 10 dengan analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan suatu analisis data yang diperlukan terhadap data yang diperoleh dari hasil pengumpulan data kemudian dilakukan analisis berdasarkan metode statistik dan data tersebut diklasifikasikan kedalam kategori tertentu dengan menggunakan tabel untuk mempermudah dalam analisis. Analisis kuantitatif pada penelitian ini menggunakan model analisis sebagai berikut :

a. Regresi Berganda

Regresi berganda dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Pada regresi berganda terdapat satu variabel terikat dan lebih dari satu variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah harga saham perdana, Sedangkan yang menjadi variabel bebas adalah variabel bebas internal yang terdiri dari : Current Assets Ratio (CAR), Call Money ratio (CMR), Loan Deposit Ratio (LDR) dan variabel bebas intenal yang terdiri dari : perubahan kurs, perubahan pertumbuhan ekonomi dan perubahan inflasi. Model hubungan harga saham perdana dengan variabel-variabel tersebut dapat disusun dalam fungsi persamaan sebagai berikut :

$$\text{HARSA} = a + b_1\text{CAR} + b_2\text{CMR} + b_3\text{LDR} + b_4\text{KURS} + b_5\text{GROWTH} + b_6\text{INFLASI} + \text{Se}$$

Dimana :

HARSA	: Harga Saham Perdana
a	: Konstanta
b	: Koefisien.
CAR	: Variabel <i>Capital Adequacy Ratio</i>
CMR	: Variabel <i>Call Money Ratio</i>
LDR	: Variabel <i>Loan Deposit Ratio</i>
KURS	: Variabel kurs valuta asing
GROWTH	: Variabel tingkat pertumbuhan ekonomi
INFLASI	: Variabel tingkat inflasi
Se	: <i>Standard error</i>

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda tersebut akan diketahui pengaruh dan tingkat signifikan masing-masing variabel independen (CAR, CMR, LDR, KURS, GROWTH dan INFLASI) terhadap variabel dependen (HARSA).

b. Analisis terhadap Asumsi Klasik

Pada penelitian ini akan dilakukan beberapa uji asumsi klasik terhadap data yang didapatkan, seperti :

– uji multikolinearitas

uji multikolinearitas dilakukan dengan indikator sebagai berikut :

- i) angka *Tolerance* mendekati 1, seperti 0,9xxx
- ii) angka VIF sekitar 1, seperti 1,xxx

– uji heteroskedastisitas

dalam uji heteroskedastisitas yang perlu diperhatikan adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* dari variabel terikat, dimana jika tidak terdapat pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Begitu pula sebaliknya.

– uji autokorelasi

untuk melakukan uji autokorelasi, pada penelitian ini menggunakan besaran Durbin Watson, dimana secara umum bisa diambil patokan :

- angka D-W test di bawahh -2 , berarti ada autokorelasi positif.
- angka D-W test antara -2 sampai $+2$, berarti ada tidak ada autokorelasi.
- angka D-W test di atas -2 , berarti ada autokorelasi negatif.

c. Analisis Normalitas Data

Proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standizzed Residual* dari variabel terikat, dimana :

- Jika data menyebar **di sekitar** garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti garis diagonal , maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

d. Pegujian terhadap hipotesis

Adapun untuk pengujian regresi terhadap hipotesis terdiri dari :

a) Pengujian signifikansi secara bersama-sama.

Menyatakan adanya pengaruh yang signifikan secara simultan masing-masing variabel bebas (CAR, CMR, LDR, KURS, GROWTH dan INFLASI) terhadap variabel terikat (HARSA). Untuk pengujian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

$H_0 : b_i = 0$, tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap harga saham perdana.

$H_1 : b_i \neq 0$, ada pengaruh antara variabel bebas terhadap harga saham perdana.

Dimana i terdiri dari CAR, CMR, LDR, KURS, GROWTH dan INFLASI

b) Pengujian Signifikansi Secara Parsial/Individual

Pengujian signifikan koefisien regresi secara Parsial/individual dengan menggunakan uji-t yaitu dengan membandingkan t-hitung dengan t-tabel pada tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% (0,05) dengan kriteria sebagai berikut :

- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, H_0 ditolak atau H_1 diterima, berarti ada pengaruh secara negatif/positif yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

- Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti tidak ada pengaruh secara negatif/positif yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Pendahuluan

Dalam bab ini akan dibahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, dimana gambaran umum obyek penelitian merupakan profil mendasar dari obyek penelitian sehingga dapat memudahkan dalam memahami alur dari bab ini.

Selain itu pada bab ini juga akan dibahas mengenai proses pengujian data yang meliputi uji asumsi klasik, uji normalitas data, hasil analisis regresi serta hasil pengujian hipotesis.

4.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini, obyek yang dijadikan populasi penelitian adalah perusahaan perbankan yang melakukan *GO PUBLIC* antar tahun 1989 – 2000. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan sample poupulasi sampling tanpa memperhatikan besaran bank, status bank dan kepemilikan bank.

Perusahaan perbankan yang diambil adalah seluruh bank yang telah melakukan *GO PUBLIC* yang berjumlah hanya 32 Bank. Hal ini memngingat jumlah perusahaan khususnya perbankan masih sedikit yang melaksanakan penjualan saham

ke pasar modal. Adapun dari Bank yang telah melakukan penjualan saham perdana melalui IPO terdiri dari berbagai jenis Bank, status, besaran dan segmen pasar .

Menurut jenis kepemilikannya maka Bank yang telah menjual saham perdana adalah Bank Pemerintah yaitu BNI sedangkan 31 Bank *go public* lainnya adalah Bank swasta. Berdasarkan jenis usahanya terdapat Bank Umum Devisa dan Bank umum non Devisa , sedangkan sesuai dengan total asetnya maka terdiri dari Bank dengan total aset kurang dari Rp. 500 M sampai dengan Bank dengan total aset lebih dari Rp. 10 T. Dilihat dari struktur permodalan Bank yang telah menjual saham perdana melalui IPO bermacam- macam, mulai dari CAR sebesar 4 % sampai dengan CAR lebih dari 25 %. Reputasi perbankan di masyarakat juga berbeda- beda, misalnya BNI sebagai Bank pemerintah yang telah meluas reputasi bisnisnya, Bank LIPPO sebagi Bank swasta yang mulai meningkat popularitasnya, Bank Buana Indonesia dan Bank NISP sebagai Bank swasta menengah yang konservatif dengan teknologi yang sederhana. Banyak Bank swasta yang belum dikenal luas dan reputasi yang masih kurang dalam jajaran bisnis perbankan telah melaksanakan IPO sebagai contoh Bank BIRA, Bank PIKKO, Bank RAMA, Bank CIC, dan masih banyak yang lain termasuk dalam 32 Bank di BEJ.

Jika dilihat dari segmen pasar dan sektor usaha yang dijalankan oleh Bank yang melakukan IPO bermacam-macam, ada bank bergerak di bidang korporasi, retail, mikro dengan sektor industri, perdagangan, agribisnis, konsuntif dan lainnya.

Sehinga dari Bank –bank tersebut sangat bervariasi jenisnya, reputasi, jumlah aset, kepemilikannya, struktur keuangan, skala usaha, sektor usaha yang dijalankan, target pasar yang dibidik dan bermacam-macam jenis nasabahnya.

Perusahaan perbankan yang terpilih untuk diambil sebagai sampel penelitian adalah :

1. Bank Danamon : BUSN devisa
2. Bank Bali : BUSN devisa
3. Bank Lippo : BUSN devisa
4. Bank Dagang Nasional Indonesia : BUSN devisa
5. Bank Modern : BUS non devisa
6. Bank Internasional Indonesia : BUSN devisa
7. Bank Papan Sejahtera : BUSN non devisa
8. Bank Duta : BUSN devisa
9. Bank Rama : BUSN
10. Bank PDFCI : BUS
11. Bank NISP : BUSN
12. Bank Panin : BUSN devisa
13. Bank Surya : BUS
14. Bank Bira : BUS
15. Bank Tiara Asia : BUS
16. Bank Tamara : BUS

17. Bank Niaga : BUSN devisa
18. Bank BNI : Bank Pemerintah besar devisa
19. Bank Buana Indonesia : BUSN devisa
20. Bank Mashil Utama : BUS
21. Bank Arya Panduarta : BUS
22. Bank Bahari : BUS
23. Bank CIC : BUS
24. Bank Umum Servitia : BUS
25. Bank Mayapada : BUSN
26. Bank Universal : BUS
27. Bank Global Internasional : BUS
28. Bank Victoria : BUS
29. Bank Mega : BUS
30. Bank Pikko : BUS
31. Bank Arta Niaga Kencana : BUS
32. Bank Nusantara Parahyangan : BUS

Ket : BUSN = Bank Umum Swasta Nasional.

BUS = Bank Umum Swasta

Dari perusahaan perbankan yang terpilih sebagai populasi akan dianalisis masing-masing komponen yang akan dihitung rasionya, yaitu rasio kapital, rasio ,

rasio likuiditas dalam memenuhi kewajiban keuangannya serta rasio likuiditas dalam membayar deposit dan memenuhi permintaan kredit.

4.3. Proses Pengujian Dan Analisis Data

Pengujian data merupakan bagian yang penting dalam analisis data dan harus dilakukan. Disamping itu data deskriptif yang ada dalam penelitian hendaknya juga disajikan, sehingga dapat dilihat profil dari data penelitian tersebut dan hubungan yang ada antar variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut (Hair, et al., 1995).

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Adapun pengujian terhadap asumsi klasik dengan program SPSS 10.0 yang dilakukan pada penelitian ini meliputi :

a. Uji Multikolinieritas

Setelah dilakukan uji multikolinieritas pada variabel-variabel bebas hasilnya menunjukkan bahwa dari 6 (enam) variabel bebas yaitu CAR, CMR, LDR, KURS, GROWT dan INFL yang bebas dari penyakit data multikolinieritas, hal ini ditunjukkan dengan indikator berikut ini :

- Nilai **VIF** tidak sekitar 1
- Angka **TOLERANCE** tidak mendekati 1

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1

Tabel *Collinearity Statistic*Coefficients^a

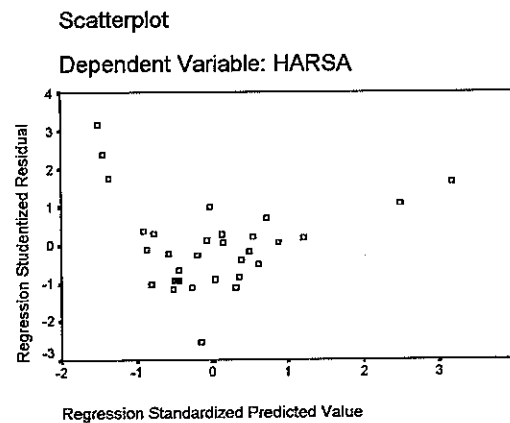
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CAR	.293	3.412
	CMR	.794	1.259
	LDR	.283	3.537
	KURS	.287	3.483
	GROWTH	.774	1.293
	INFLASI	.470	2.127

a. Dependent Variable: HARSA

b. Uji Heteroskedastisitas

Setelah dilakukan uji heteroskedastisitas, maka hasilnya menunjukkan bahwa hubungan antara antara *Regression Studentized Residual* dan *Regeression Standardized Predicted Value* terlihat titik-titik (point-point) menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola yang jelas, serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi harga saham perdana berdasarkan masukan variabel independennya. Untuk lebih jelasnya lihat gambar 4.1 berikut :

Gambar 4.1 Standardized Predicted Value



c. Uji Autokorelasi

Dengan melihat nilai uji Durbin-Watson sebesar 1,881, hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terdapat autokorelasi karena jika nilai uji Durbin-Watson berada diantara -2 dan $+2$ menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Untuk lebih jelasnya perhatikan tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2

Hasil Uji Autokorelasi dengan Metode Durbin Watson

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.881 ^a

a. Predictors: (Constant), INFLASI, LDR, CMR, GROWTH, CAR, KURS

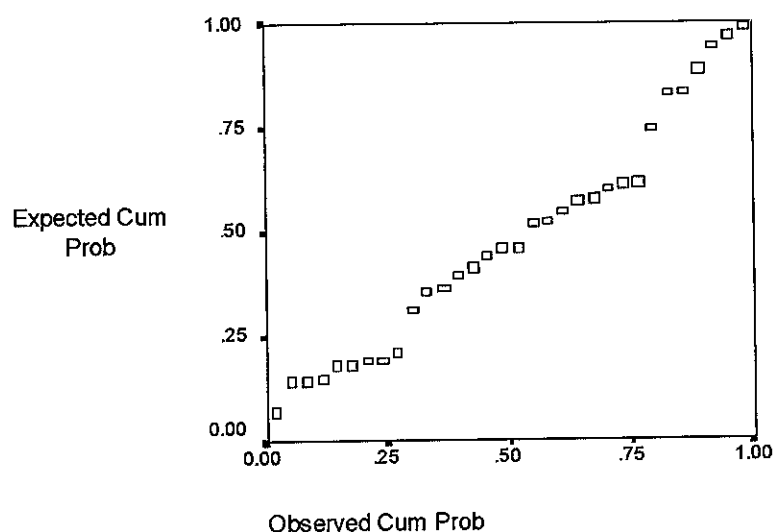
b. Dependent Variable: HARSA

4.3.2. Uji Normalitas Data

Dengan melihat *Chart Normal P-P* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas dan model regresi juga layak dipakai untuk memprediksi harga saham perdana dengan berdasarkan masukan variabel independennya, seperti terlihat pada gambar 4.2

Gambar 4.2 Chart Normal P-P

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: HARSA



4.3.3. Pengujian Hipotesis

4.3.3.1 Hipotesis 1

Dari olahan data menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel internal dan eksternal signifikan pada tingkat alpha 1 % .Hal itu

dapat ditunjukkan pada tabel *anova* dimana nilai F hitung 36,291 dengan signifikansi 0,0000. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3 Anova hasil regresi

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Squares	F	Sig.
1	Regression	93473210	6	15578868	36,291	,000 ^a
	Residual	10731953	25	429278,1		
	Total	1,034E+08	31			

a. Predictors: (Constant), INFLASI, CAR, CMR, LDR, KURS, GROWTH

b. Dependent Variabel: HARSA

4.3.3.2 Hipotesis 2

Variabel internal yang meliputi CAR, CMR dan LDR ternyata masing-masing signifikan pada alpha 1%. Hal itu dapat ditunjukkan pada tabel *coefficient* yaitu tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4 Koefisien Variabel

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std.	Beta		
1	(Constant)	-1159.37	191.475		-6.059	.123
	CAR	41.590	24.150	.383	1.722	.000
	CMR	226.337	233.737	.208	.968	.000
	LDR	36.121	7.541	.636	4.790	.000
	KURS	33.233	7.578	.552	.427	.000
	GROWTH	1289.29	151.584	.745	8.490	.000
	INFLASI	-218.111	83.702	-.246	-2.606	.000

a. Dependent Variable: HARSA

4.3.3.3 Hipotesis 3

Variabel eksternal yang meliputi kurs, pertumbuhan ekonomi dan inflasi secara parsial ternyata juga signifikan pada tingkat alpha 1% hal itu dapat ditunjukkan tabel *coefficient* pada tabel 4.4 tersebut.

4.3.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Pada bahasan analisis ini akan dijelaskan hasil dari analisis antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham perdana (HARSA) dan variabel independennya adalah Capital Adequacy Ratio (CAR), Call Money Ratio (CMR), Loan Deposit Ratio (LDR), kurs valuta asing (KURS), tingkat pertumbuhan ekonomi (GROWTH) dan tingkat inflasi

(INFLASI). Dari hasil pengujian data dengan menggunakan program SPSS 10 didapatkan persamaan akhir sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Y = & -1159,37 + 41,59\text{CAR}^{***} + 226,337\text{CMR}^{***} + 36,121\text{LDR}^{***} + 33,233\text{KURS}^{***} \\
 & \quad (24.150) \quad (233.737) \quad (7.541) \quad (7.578) \\
 & + 1289,29\text{GROWTH}^{***} - 218,111\text{INFLASI}^{***} \\
 & \quad (151.584) \quad (83.702)
 \end{aligned}$$

dimana :

$$R^2 = 0,947$$

$$F_{\text{ratio}} = 36,291$$

T_{test} :

$$\alpha = - 6.059$$

$$\text{CAR} = 1.722$$

$$\text{CMR} = 0.968$$

$$\text{LDR} = 4.790$$

$$\text{KURS} = 0,427$$

GROWTH = 8.490

INFLASI = -2.606

Keterangan :

***	= signifikan pada α 1%
Angka dalam kurung	= menunjukkan standard error
HARSA	= Variabel tidak bebas Harga Saham Perdana
CAR	= Variabel Bebas Capita (CAR)
CMR	= Variabel Bebas Likuiditas (CMR)
LDR	= Variabel Bebas Likuiditas (LDR)
KURS	= Variabel Bebas Perubahan Kurs
GROWTH	= Variabel Bebas Petumbuhan Ekonomi
INFLASI	= Variabel Bebas Inflasi

Hasil pengujian hipotesis pertama bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel internal dan eksternal berpengaruh signifikan terhadap harga saham perdana pada tingkat alpha 1 %. Dengan koefisien regresi masing-masing sebagaimana terlihat dalam persamaan menunjukkan tingkat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu harga saham perdana. Hal ini berarti sesuai dengan penelitian Titman, Trueman, 1986, Moyer, 1990, Clarkson, Dontoh, Richardson, Sefchik, 1991

mengenai rasio keuangan perusahaan serta teori APT dan penelitian Chen, Roll dan Ross, 1986 Sorensen dan Salomon tahun 1989 dan Kim, Krinsky, dan Lee 1989 mengenai variabel makroekonomi akan berpengaruh dalam penetapan harga saham perdana. Hasil pengujian sesuai dengan model penilaian saham IPO dari Ed McCarthy, 1999 dan Wansley and U.S Dhillon, 1989.

Hasil pengujian hipotesis kedua yaitu variabel internal secara parsial meliputi CAR, CMR dan LDR berpengaruh signifikan terhadap penetapan harga saham perdana dengan tingkat alpha 1 %. Dengan koefisien CAR sebesar 61,42 , CMR sebesar 431,83 dan LDR sebesar 35,59 menunjukkan tingkat besar perubahan rasio keuangan terhadap penetapan harga saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Ed McCarthy, 1999 dan Wansley and U.S Dhillon, 1989, Moyer, 1990 dan Antonius Sinaga 1994 bahwa rasio permodalan, likuiditas akan membentuk besarnya harga saham, namun dalam penelitian sebelumnya terdapat rasio yang lain yaitu rentabilitas , aset dan struktur aktiva, serta faktor manajemen. Hal ini dapat dipahami bahwa emiten yang akan menjual saham di pasar perdana tentu akan mempertimbangkan kondisi rasio keuangan dibanding dengan industri sejenis dalam menetapkan harga saham di pasar perdana. Demikian juga dengan investor tentu akan menilai kewajaran harga saham perdana dengan melihat rasio keuangan penting terhadap angka rasio perusahaan sejenis. Khususnya Perbankan maka faktor permodalan (CAR) dan likuiditas (CMR dan LDR) merupakan faktor awal yang dilihat investor.

Sedangkan hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa faktor makroekonomi berupa kurs, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap pembentukan harga saham perdana dengan tingkat alpha 1 %. Hal tersebut sesuai dengan model dan penelitian sebelumnya hasil variabel yang ditemukan lebih kecil. Koefisien masing-masing yaitu kurs sebesar 33,233 pertumbuhan ekonomi sebesar 1289,29 dan inflasi sebesar -218,111 berarti tingkat perubahan faktor ketiga akan sangat mempengaruhi tingkat perubahan penetapan harga saham perdana. Hal ini sesuai dengan teori APT dan penelitian Chen, Roll dan Ross, 1986 Sorensen dan Salomon tahun 1989 dan Kim, Krinsky, dan Lee 1989 mengenai variabel makroekonomi akan berpengaruh dalam penetapan harga saham perdana. Sedangkan dalam penelitian sebelumnya tersebut dan juga Model Ed McCarthy, 1999, Wansley dan U.S Dhillon, 1989 masih terdapat faktor eksternal yang lain seperti suku bunga obligasi dan kebijakan pemerintah. Hal ini dapat dipahami bahwa emiten perbankan di Indonesia akan mempertimbang faktor makroekonomi yang utama dalam penetapan harga saham perdana adalah kurs, pertumbuhan ekonomi dan inflasi, mengingat ketiga faktor tersebut adalah variabel yang lebih populer di masyarakat. Sehingga masyarakat khususnya investor saham akan sangat sensitif terhadap faktor tersebut baik secara langsung yaitu dengan melihat tingkat faktor akan mempertimbangkan investasi saham di IPO maupun secara tidak langsung ketiga faktor tersebut akan mempengaruhi investasi di bidang yang lainnya contohnya jual beli US Dollar atau investasi property, atau usaha bisnis, dll)

Semua koefisien regresi variabel bebas yang signifikan bernilai positif, kecuali variabel inflasi. Hal ini berarti bahwa jika CAR, CMR, LDR, perubahan kurs rupiah dan pertumbuhan ekonomi meningkat maka harga saham perdana meningkat; begitu juga sebaliknya. Sedangkan koefisien regresi variabel inflasi negatif artinya jika inflasi ini naik maka harga saham perdana turun; begitu pula sebaliknya.

Koefisien regresi dari variabel bebas CAR sebesar 41,59 memberikan arti, bahwa jika prosentase CAR yang dimiliki bank-bank dalam penelitian ini meningkat (menurun) sebesar 1 persen, maka harga perdana saham akan meningkat (menurun) sebesar Rp 41,59. Faktor CAR tampaknya menjadi faktor yang perlu diperhatikan bagi bank-bank yang akan go public. Sebagai lembaga kepercayaan, maka peningkatan kualitas CAR akan menjadi pegangan para manajer bank-bank go public. Apalagi mengingat persyaratan yang dikeluarkan oleh otoritas moneter, bahwa kesehatan perbankan juga akan dinilai indikator CAR-nya yang diperkirakan akan dinaikkan menjadi minimal 8 persen pada tahun 2001 ini .dari sebelumnya hanya 5 persen. CAR sebagai rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana, untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank. Mengingat hal itu, maka peningkatan CAR menjadi hal yang amat penting berkaitan dengan kesehatan perbankan.

Koefisien regresi dari variabel bebas Likuiditas CMR sebesar 226,337 artinya, jika terjadi peningkatan (penurunan) likuiditas CMR sebesar 1 persen, maka akan terjadi peningkatan (penurunan) harga saham sebesar Rp 226,337. CMR sebagai rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. CMR akan meningkat bila Current assets menurun atau call money meningkat; atau kedua faktor tersebut meningkat bersamaan namun laju peningkatan call money lebih cepat dibanding laju peningkatan current assets.

Koefisien regresi Loan to deposit ratio (LDR) sebesar 36,121 berarti jika LDR mengalami peningkatan (penurunan) sebesar 1 persen akan meningkatkan (menurunkan) harga saham Rp 36,121. LDR sebagai rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan bank untuk membayar kembali kepada deposannya serta memenuhi permintaan kredit yang diajukan. Sebagai salah satu indikator kesehatan bank, maka upaya untuk terus meningkatkan LDR menjadi acuan para manager bank. Jika LDR meningkat maka kemampuan bank memberikan kredit juga meningkat.

Koefisien regresi kurs sebesar 33,233 artinya jika dollar meningkat (rupiah terdepresiasi) sebesar 1 persen akan meningkatkan harga saham Rp 33,233. Kurs sebagai salah satu variabel eksternal secara significant berpengaruh terhadap harga saham perdana. Sebagai variabel yang tidak terkontrol, maka yang dapat dilakukan oleh bank adalah sikap untuk segera merespon pergerakan kurs.

Koefisien regresi dari variabel pertumbuhan ekonomi 1289,29 berarti setiap ada kenaikan pertumbuhan ekonomi 1 persen, maka harga saham akan mengalami kenaikan Rp 1.289,29 dan begitu juga sebaliknya.

Koefisien regresi dari variabel inflasi -218,111 berarti setiap ada kenaikan inflasi 1 persen, maka harga saham akan menaik Rp 218,111. Inflasi sebagai salah satu penyakit ekonomi makro seyogyanya juga menjadi pusat perhatian para manager bank untuk selalu peka terhadap perubahan lingkungan dunia usahanya, baik lingkungan internal maupun lingkungan eksternalnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Harga saham perbankan di pasar perdana ternyata dipengaruhi oleh variabel internal dan eksternal, yakni CAR, CMR, LDR, kurs valas, pertumbuhan ekonomi dan inflasi.

Dari 6 (enam) variabel bebas yang dimasukkan dalam model, ternyata semua variabel bebas signifikan pada $\alpha = 1\%$ dan bernilai positif, kecuali variabel inflasi. Hal ini berarti bahwa jika CAR, CMR, LDR, perubahan kurs rupiah meningkat maka harga saham perdana meningkat; begitu juga sebaliknya. Sedangkan koefisien regresi variabel inflasi negatif artinya jika inflasi ini naik maka harga saham perdana turun; begitu pula sebaliknya. Hal ini telah sesuai dengan model penelitian sebelumnya yaitu Ed Mc Carthy, 1999, Wansley dan U.S. Dhillon, 1989 hanya jumlah variabel yang digunakan hanya 6 mengingat terbatasnya data kuantitatif dan kualitatif yang dapat diukur guna mendukung model penelitian.

Dengan demikian ada 3 (tiga) variabel internal yang signifikan, yakni Capital (CAR), Likuiditas (CMR) dan LDR. Sedangkan dari 3 (tiga) variabel eksternal, semua variabel signifikan, yakni Kurs Valas, Pertumbuhan ekonomi dan Inflasi.

CAR tampaknya menjadi faktor yang perlu diperhatikan bagi bank-bank yang akan go public. Sebagai lembaga kepercayaan, maka peningkatan kualitas CAR akan

menjadi pegangan para manajer bank-bank go public. Apalagi mengingat persyaratan yang dikeluarkan oleh otoritas moneter, bahwa kesehatan perbankan juga akan dinilai indikator CAR-nya yang diperkirakan akan dinaikkan menjadi 8 persen pada tahun 2001 ini .dari sebelumnya hanya 5 persen. CAR sebagai rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana, untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan resiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank. Mengingat hal itu, maka peningkatan CAR menjadi hal yang amat penting berkaitan dengan kesehatan perbankan.

CMR sebagai rasio likuiditas yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. CMR akan meningkat bila Current assets menurun atau call money meningkat; atau kedua faktor tersebut meningkat bersama-sama namun laju peningkatan call money lebih cepat dibanding laju peningkatan current assets. Dalam penelitian ini koefisien regresi CMR bernilai positif, yang artinya upaya peningkatan call money perlu digalakkan jika harga saham perdana ingin ditingkatkan.

Sementara itu, koefisien regresi Loan to deposit ratio (LDR) juga bernilai positif yang merupakan rasio likuiditas untuk mengukur seberapa besar kemampuan bank untuk membayar kembali kepada deposannya serta memenuhi permintaan kredit yang diajukan. Sebagai salah satu indikator kesehatan bank, maka upaya untuk terus meningkatkan LDR menjadi acuan para manajer bank. Jika LDR meningkat maka kemampuan bank memberikan kredit juga meningkat.

Dari 3 (tiga) variabel internal yakni Capital (CAR), Likuiditas (CMR) dan LDR sebagai bentuk dari data finansial sebuah perusahaan semuanya secara signifikan menunjukkan adanya pengaruh terhadap harga saham perdana, Dimana hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh DeAngelo, (1988) ; Bloch (1986); Perez (1984); Hughes (1986); Titman dan Trueman (1986); dan Krinsky dan Rotenberg, (1989) yang mengemukakan bahwa satu - satunya sumber informasi yang akurat adalah data finansial yang disajikan dalam prospektus. Indikasi yang jelas adalah informasi finansial sebagai masukan dalam menentukan harga pada IPO.

Kurs sebagai variabel eksternal juga mempunyai koefisien regresi positif artinya jika dollar meningkat akan meningkatkan harga saham juga. Sebagai variabel yang tidak terkontrol, maka yang dapat dilakukan oleh bank adalah sikap untuk segera merespon pergerakan kurs.

Pertumbuhan ekonomi sebagai variabel eksternal juga memiliki koefisien regresi yang positif, hal ini berarti bawa jika pertumbuhan ekonomi mengalami pertumbuhan yang cepat maka hal ini akan mempengaruhi kenaikan harga saham perdana.

Di lain pihak, koefisien regresi dari variabel inflasi bernilai negatif yang berarti setiap ada kenaikan inflasi mengakibatkan penurunan saham.. Inflasi sebagai salah satu penyakit ekonomi makro seyogyanya juga menjadi pusat perhatian para manager bank untuk selalu peka terhadap perubahan lingkungan dunia usahanya, baik lingkungan internal maupun lingkungan eksternalnya.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa dari 3 (tiga) variabel eksternal yakni kurs, pertumbuhan ekonomi dan inflasi semuanya secara signifikan mempengaruhi harga saham perdana. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya Ed McCarthy (1999), Wansley dan U.S Dhillon, 1989 serta pendapat Antonius Sinaga (1994) yang menyatakan bahwa resiko investasi yang diambil oleh para investor dalam pasar saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makro dan mikro termasuk didalamnya pertumbuhan ekonomi, inflasi dan kurs.

5.2 Implikasi Manajerial

Implikasi hasil penelitian bagi sumbangan kepada manajemen yang terkait dengan tema dalam tesis adalah dapat meprediksi estimasi harga saham yang akan ditawarkan kepada Underwriter atau publik setelah mengetahui kondisi perusahaan perbankan yaitu rasio keuangan CAR, CMR dan LDR dan juga mengetahui kondisi ekonomi makro khususnya pertumbuhan ekonomi, nilai tukar mata uang dan tingkat inflasi.

5.3 Implikasi Teoretis

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi penelitian berikutnya mengenai penetapan harga saham perdana yang dibuat dengan komitmen antara emiten dan underwriter serta memperkirakan kewajaran harga dari calon investor pada berbagai kondisi perusahaan dan makroekonomi .

5.4 Limitasi

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah :

1. Perusahaan perbankan yang digunakan sebagai sampel tidak dibedakan berdasarkan besaran bank, status bank dan kepemilikan bank.
2. Adanya beberapa data dan variabel yang tidak tersedia, sehingga harus dilakukan interpolasi dan ekstrapolasi data yang pada akhirnya seringkali “merusak” model.
3. Terbatasnya sampel mengingat jumlah populasi perbankan yang melaksanakan IPO masih sedikit.

5.5 Saran

Agenda Penelitian Mendatang

Pada agenda penelitian mendatang diharapkan dapat dilakukan penelitian yang lebih mendalam tentang berbagai variabel eksternal dengan ketersediaan data yang valid, di samping data internal yang terus di up to date.

DAFTAR REFERENSI

- Allen. F, and G.R. Faulhanber, 1989, " Signalling bay underpricing in the IPO market ", *Journal of Financial Economics*,.
- Beaver, W.H ,1968,"Financial Ratios as predictor of Failure."Empirical Research in Accounting", *Supplement to Journal of Accounting Research*, pp:71-111
- , 1968, " The Information Content of Annual Earning Announcement, Empirical Research in Accounting, Selected Studies, *Supplement to Journal of Accounting Research*, al. 67-92.
- Boediono, 1997, *Teori Pertumbuhan Ekonomi*, Seri Synopsis Pengantar Ilmu Ekonomi, no. 4, BPFE, Yogyakarta
- Bharata. A. J and Omesh K, 1994, " The Post Issue Operating Performance of IPO Firms", *Journal of Finance*.
- Bloc, E. Inside Investment Banking, Dow Jones-Irwin, 1986.
- Carter. R, and S. Manaster, 1990," Initial public offerings and underwriter reputation" *Journal of Finance*.
- Clare, AC. And S.H. Thomas, 1994, "Macroeconomic Factors, the APT and the UK. Stockmarket", *Journal of Business Finance and Accounting* 21, 309-330.
- Clarkson, P.M., A. Dontoh, G. Richardson, and SE. Sefcik, 1991, "Retain Ownership and the Evaluation, of Initial Public Offerings : Canadian evidence, *Contemporary Accounting Research*, 115-131.
- , Spring 1992, " The Voluntary Inclusion of Earning Forecast in IPO Prospectuses. *Contemporary Accounting Research*, 601-602.
- Connor G. and R.A. Korajczyk, 1993, Risk and return in an equilibrium, APT : Application of a new test methodology", *Journal of Financial Economics* 21, 255-289.
- , 1993, " A test for the number of factor in an aproximate factor model, *Journal of Finance* 48, 1263-1291.
- DeAngelo, December 1991, L.E. Auditor Size and Audit Quality, *Journal of Accounting, and Economics*, 183-199.

- Downes. D, and R. Heinkel, " Signalling and the Underpricing of new issues ", *Journal of finance*, 1982
- Djayani Nurdin, 1999, " Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta ", *Usahawan*.
- Ed MacCarthy, 1999, " Pricing IPOs : The Art of the valuation is in the investment banker's assessment of market conditions and investor's demand for the new issue ", *Journal of Accountancy* 1999
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, PT. Bursa Efek Jakarta.
- Friedlan. J. M, 1994, "Accounting Choices of Issuers Of Initial publik Offerings ", *Contemporary Accounting Research*.
- Grinbalt. M and C.Y. Hwang, 1989. " Signalling and Underpricing of new issues ", *Journal of Finance* .
- Jogiyanto Hartono, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta, BPFE Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. dan Suad Husnan, 1991, "Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana : Pengamatan di Bursa Efek Jakarta selama 1990, Manajemen dan Usahawan Indonesia.
- Huges, P.J., 1986, Signalling by Direct Disclosure under Asymmetric Information, *Journal of Accounting and Economics*, 119-142.
- Husnan. S, 1996, The First issues Market : " The Case of The Indonesian Bull Market ", *Journal Ekonomi Indonesia*.
- Ibbotson. R. G, and J. F. Jaffe, 1975," Hot issue market ", *Journal of finance*.
- Krinsky. I and W. Rotenberg, 1989," The Valuation of Intial Publik Offerings ", *Contemporary Accounting Reasearch*.501-515.
- Kasim. A, Jot . Y and Kenneth Y , 1994 , " The Underpricing of IPOs of Financial Institutions ", *Journal of Bissiness Finance and Accounting*.

- Kim J, I. Krinsky, J Lee , 1989, " The role of financial variables in the pricing of Korean initial public offerings ", *Journal of Pasific-Basin Finance*
- Kim. J, I Krinsky and J. Lee, 1995, " The After market Performance of IPOs in Korea ", *Journal of Pasific-Basin Finance*.
- Leland. H and D. Pyle, 1977, " Information asymetries, Financial structure, and Financial intermediary ", *Juornal of finance*.
- Moyer. S.E, 1990, " Capital Adequacy Ratio Regulation and Accounting Choices in Comercial Banks ", *Journal of Accounting and Economics*.
- Machfoedz Mas'ud, 1999, " Financial Ratio Analysis and the prediction of Earning Changes in Indonesia" , Kelola no.7.
- , 1994, "Financial Ratio Analysis And The Prediction Of Earnings Changes In Indonesia ", KELOLA No.7/III/ 1994 hal.114 –137
- , 1999, "Pengaruh Krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vo.14, No.1, hal.37-49.
- , 1999, "Profil Kinerja Finansial Perusahaan-Perusahaan yang Go Public di Pasar Modal ASEAN", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vo.14, No.3, hal. 56-72
- Machfoedz Mas'ud, Payamta, 1999, "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah menjadi perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta, KELOLA no. 20/VIII/1999 hal 54-68.
- Mauer and Senbet, 1992, " The Effect of The secondary Market on The Pricing of Initial Public Offering: Theory and Evidens ", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Muscarella. C.J, and M. R. Vetsuypens, 1989," A simple test of Baron's model IPO underpricing ", *Journal of Financial Economics*.
- Nurdin, Djayani, 1999, "Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta", *Usahawan* No. 03 th. XXVIII Maret 1999 hal 17-23.

- Nurfauziah, Budi Astuti dan Sri Mulyati, 1999, "Analisis Resiko dan Tingkat Keuntungan Saham Aktif di Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Saat Krisis Moneter", *Jurnal S Bisnis*, Th.IV Vol.7, hal 77-93
- Obbotson. R, 1975, " Price performance of common stock new issues ", *Journal of financial Economics*.
- Perez, R.C., 1984, *Inside Investment Banking*, Praeger.
- Rock, K, 1986, " Why New issues are Underpriced ", *Journal of Financial Economics*,
- Ritter, Jay. R, 1991, " The longrun performance of Initial Public offering ", *Journal of Finance*.
- S. Nurhidayati dan Nur Indriantoro, 1998, " Analisis Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tingkat underpriced pada penawaran perdana" , *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*,
- Sinaga, Antonius, 1994, " Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Resiko Saham di Bursa Efek Jakarta, Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga Surabaya.
- Thomas J. Chemanur, 1993, " The Pricing of Initial Public Offerings : A Dynamic Model with Information production " , *Juornal of Finance*,
- Tinic, S, 1988, " Anatomy of initial public offerings of common stock ", *Journal of Finance*,
- Titman. S, and B. Trueman, 1986, " Information Quality and the valuation of new issues ", *Journal Accounting and Economics*, 1159-172.
- Wansley. J.W and U.S. Dhillon, 1989, " Determinants of Valuation Effects for Security Offerings of Comercial Bank Holding Compannies ", *Journal Of Financial research*.
- Zainuddin dan Jogiyanto Hartono, 1999, "Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : Suatu Studi empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2, No.1, hal.66-90, Januari 1999.